

concorrência seja também lembrado e que o papel e a força do CADE sejam restaurados.

Bibliografia

- Andrade, T. A. Voto Nestlé/Garoto. Disponível em: <www.cade.gov.br/sitebkp/Votos/Thompson/voto001697-2002.pdf>.
- CADE. Resolução CADE n. 20. *Diário Oficial da União*, de 28.06.1999. Disponível em: <www.cade.gov.br/legislacao/resolucoes/20resol99.asp>.
- Federal Trade Commission (FTC), Bureau of Competition, "A study of the Commission's divestiture process", 1999. Disponível em: <www.ftc.gov/os/1999/9908/index.htm#6>.
- Fisher, A.; Lande, R. "Efficiency considerations in merger enforcement". *California Law Review*, v. 71, p. 1580-1696, 1983.
- Kreps, David M. *Microeconomics for managers*. New York and London: W.W. Norton & Company, 2004.
- OCDE. Banco Mundial. *Diretrizes para a elaboração e implementação de política de defesa da concorrência*. São Paulo: Singular 2003 (original em inglês).
- Secretaria de Acompanhamento Econômico (SEAE), Ministério da Fazenda e Secretaria de Direito Econômico (SDE) do Ministério da Justiça. *Guia de Análise Econômica de Atos de Concentração*. Brasília, DF, 2001. Disponível em: <www.fazenda.gov.br/seae/documentos/Guia>.
- U.S. Department of Justice and the Federal Trade Commission. *Horizontal Merger Guidelines*. April 8, 1997.
- Williamson, O. "Economies as an Antitrust Defense; the Welfare tradeoffs". *American Economic Review*, v. 58, March 1968.

5. Análise antitruste do caso Nestlé-Garoto: bem-estar social e simulação de fusões*

Jorge Fagundes**

Doutor em Economia pela UFRJ, sócio da Fagundes Consultoria Econômica.

I. Introdução

No início de 2002, a Nestlé Brasil Ltda. (Nestlé) adquiriu a Chocolates Garoto S.A. (Garoto). A operação foi formalizada no dia 22 de fevereiro de 2002 e notificada aos órgãos de defesa da concorrência no dia 15 de março de 2002, sendo imediatamente impugnada pela Kraft Foods (Lacta). Naquela época, três grandes empresas – a impugnante Lacta e as Requerentes Nestlé e Garoto – dominavam cerca de 90% do mercado de chocolates industrializados nacional em volume, e nenhuma das demais empresas rivais (Mars, Arcor etc.) possuía individualmente mais de 3,5% de participação de mercado.

Tendo em vista (a) a elevada participação de mercado pós-operação da Nestlé,¹ (b) o incremento no grau de concentração do mercado de chocolates industrializados nacional, com o HHI passando de 2.748 para 4.164 pontos e (c) as evidências da presença de elevadas barreiras à entrada² e de baixa rivali-

* Este artigo está baseado em vários Pareceres Econômicos elaborados pela Fagundes Consultoria Econômica no âmbito do Ato de Concentração Nestlé-Garoto.

** <fagundes@fagundesconsultoria.com.br>.
<www.fagundesconsultoria.com.br>.

¹ Da ordem de 50% em volume.

² Ligadas à importância da marca e dos canais de distribuição, ao grau de verticalização das incumbentes, com as Requerentes detendo cerca de 85% do mercado de coberturas de chocolate, insumo necessário à produção de chocolates tais como tabletes e bombons; e a existência de economias de escala (uma planta eficiente teria de ter uma capacidade de cerca de 30 mil toneladas/ano, correspondente a mais de

dade efetiva no mercado de chocolates industrializado nacional,³ havia fortes indícios de que o ato de concentração em tela aumentaria significativamente a probabilidade de exercício de poder de mercado unilateral e coordenado nos mercados relevantes a ele associados.

Neste contexto, a análise das eficiências geradas pela aquisição da Garoto pela Nestlé (fusão Nestlé-Garoto) assumiu um papel crucial na determinação dos efeitos líquidos da operação sobre o bem-estar social. Com efeito, a geração de eficiências na forma de redução de custos de produção e distribuição como resultado de atos de concentração pode, em tese, evitar o surgimento de efeitos anticompetitivos e, portanto, de diminuições no bem-estar social. Entretanto, a avaliação do impacto final de uma fusão entre concorrentes sobre o *bem-estar social* exige a obtenção de respostas para duas questões essenciais.

De um lado, é preciso saber exatamente qual o *objetivo* da Lei Antitruste do País, a saber, proteger o bem-estar social *agregado* ou somente o bem-estar dos *consumidores*. Dependendo do objetivo da política de defesa da concorrência, um mesmo ato de concentração pode ser aprovado ou não.⁴ De outro lado, é necessário utilizar algum método *quantitativo* para fazer a estimativa das mudanças sobre os excedentes do consumidor e do produtor provocadas por uma determinada fusão, ou seja, dos efeitos em termos de aumentos de preços e reduções de custos das Requerentes e dos demais rivais no mercado em que atuam. Trata-se do emprego de exercícios de *simulação*, realizados a partir das estimativas das elasticidades de uma determinada indústria.

O objetivo deste artigo é discutir a análise antitruste do caso Nestlé-Garoto do ponto de vista dos objetivos da defesa da concorrência no Brasil e do uso de simulação de fusões. O item II discute os possíveis objetivos da política de defesa da concorrência e suas implicações em termos da análise de atos de concentração horizontais com eficiências econômicas, inclusive no Brasil. O item III apresenta de modo resumido a lógica dos modelos de simulação de atos de concentração, em particular aqueles que envolvem bens diferenciados, e mostra sua aplicação ao caso Nestlé-Garoto. Segue-se uma breve conclusão.

20% do mercado de chocolates, num contexto de baixo crescimento na demanda pelo produto). Ver voto do Conselheiro-relator Thompson Andrade.

³ Os demais rivais enfrentavam limitações em termos de canais de distribuição, marca e/ou capacidade produtiva. Ver voto do Conselheiro-relator Thompson Andrade.

⁴ O leitor deve notar que a mesma questão se aplica ao exame de condutas anticompetitivas.

II. Excedente total e excedente do consumidor

Como se sabe, atos de concentração de qualquer natureza podem gerar diversos tipos de eficiências econômicas, em particular eficiências estáticas no âmbito da produção e distribuição de produtos e de custos de transação, ou ainda dinâmicas, no campo das inovações de produtos e processos. Por outro lado, tais atos também podem implicar o surgimento de ineficiências, tais como ineficiência na alocação de recursos, ineficiência X, excesso ou escassez de diferenciação de produtos e mesmo aquelas de natureza dinâmica, uma vez que a redução das pressões competitivas gera, *ceteris paribus*, a diminuição do incentivo à inovação.

Assim, a principal missão de qualquer órgão antitruste é, ainda que não exclusivamente, proceder a um *balanço* entre os diversos tipos de *eficiências e ineficiências* decorrentes de estratégias das firmas – não baseadas em sua maior eficiência relativa em face dos rivais em termos de preços/qualidade e/ou custos de produção ou ainda de inovações – que reduzam o grau de concorrência nos mercados onde elas atuam, entre as quais as fusões e aquisições de concorrentes.

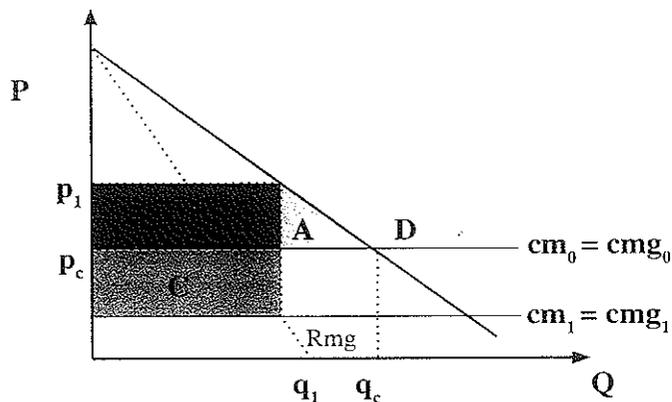
Para realizar esse balanço, no entanto, as autoridades antitruste devem empregar, *necessariamente* (explícita ou implicitamente), um *critério de julgamento*, cuja escolha esteja amparada pela legislação de defesa da concorrência do País. Basicamente, existem dois critérios possíveis: o excedente total e o excedente do consumidor, que também possuem diferentes implicações em termos dos tipos de eficiências que podem ser aceitas pelas autoridades de defesa da concorrência em suas análises sobre atos de concentração (Fagundes, 2003).

II.1 Excedente total

O aparato analítico de Williamson (1987)⁵ pode ser utilizado para ilustrar a incorporação de argumentos de eficiência, qualquer que seja a sua natureza. Seu modelo, baseado no método do equilíbrio parcial, pode ser visto na Figura I.

⁵ O artigo original foi publicado em 1968, na *American Economic Review*, tendo sido posteriormente republicado inúmeras vezes com pequenas mudanças. Ver Williamson (1968 e 1987).

Figura I – O Trade-off entre Eficiência na Produção Agregada e Eficiência Produtiva e seu Impacto sobre a Eficiência Potencial de Pareto



Fonte: Williamson (op. cit.).

O autor assume inicialmente um mercado competitivo, com preço do bem – homogêneo – sob análise no nível de seus custos médios, supostos constantes para efeito de simplificação e, portanto, iguais aos custos marginais, $p_c = cm_0$, de modo que a quantidade de equilíbrio é q_c . Supõe-se que o mercado experimente um processo de concentração – por meio de uma fusão, por exemplo – que resulta numa “extensão” de poder de mercado⁶ com preço $p_1 > p_c$ – e quantidade q_1 – que maximiza lucros no curto prazo,⁷ mas que também produz uma redução dos custos médios – e marginais – de produção de cm_0 para cm_1 .⁸ A comparação entre as duas situações por intermédio da correspondente variação no excedente agregado demonstra a possibilidade de que tenha ocorrido um incremento da eficiência potencial de Pareto.⁹

⁶ Ou, alternativamente, numa combinação entre concorrentes que fixam um preço superior ao competitivo, mas não de monopólio. Inicialmente, Williamson supõe que o poder de mercado das firmas (k), expresso como a razão entre o preço de equilíbrio e o custo médio da firma ($k = p_c/cm_0$), é insignificante ou igual a um.

⁷ Isto é, de maneira que a receita marginal iguale o custo marginal ($Rmg = cmg_1$).

⁸ Observe-se que o modelo de Williamson, portanto, pressupõe que as reduções de custos ocorram para a indústria como um todo, e não somente para a firma fusionada.

⁹ Como se sabe, uma nova alocação econômica é eficiente de Pareto se nenhum agente tiver sofrido perdas e pelo menos um outro tiver experimentado um ganho. Uma

Com efeito, de um lado observa-se uma redução do excedente agregado dos consumidores correspondente às áreas A e B, a primeira representando o “peso-morto” na Figura I.¹⁰ Por outro lado, verifica-se um aumento no excedente agregado do produtor, equivalente às áreas B e C. Em termos líquidos, é claro que se $C - A > 0$, então a operação implicou aumento da eficiência potencial de Pareto, dado o incremento do excedente agregado, no mercado relevante em questão, sendo que a área B representa uma transferência de excedente agregado dos consumidores para o excedente agregado do produtor, ou seja, uma transferência de renda real entre distintos agentes econômicos., com perdas para os primeiros e ganhos para os últimos.

II.2 Excedente do consumidor

As deficiências no modelo de Williamson quanto ao tratamento do problema da redistribuição de renda podem ser normativa e analiticamente superadas pela proposta por Fisher, Johnson e Lande (1989), conhecida na literatura como *price-standard* ou excedente do consumidor.¹¹ Por esse padrão, uma fusão – ou qualquer outra forma de estratégia empresarial alvo das políticas de defesa da concorrência – somente deveria ser aprovada caso produza uma redução de custos marginais tal que o novo preço a ser fixado pela empresa fusionada pelo menos coincida com o preço prevalecente antes da operação, de modo que a fusão não implique transferência de renda dos consumidores para os produtores.¹²

operação é eficiente potencial de Pareto se os ganhos por ela gerados para um agente econômico foram maiores do que as perdas provocadas para um outro, de modo que haja a possibilidade de compensar os perdedores (deixando-os na mesma situação anterior) e ainda manter algum ganho para aqueles que “venceram”. Ver Fagundes (2003), capítulo I.

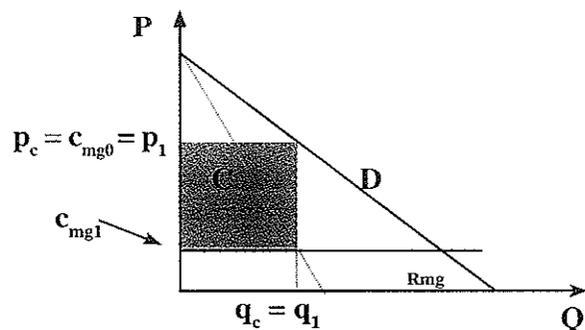
¹⁰ É importante notar que, no modelo de Williamson e, em geral, nos de equilíbrio parcial, o excedente do consumidor varia em função dos preços de equilíbrio. Entretanto, tal excedente – ou seja, a satisfação do consumidor – também é sensível às alterações de outras variáveis, tais como qualidade ou variedade de produtos.

¹¹ Na verdade, existe uma diferença entre as duas abordagens, já que na segunda outras variáveis que afetam o bem-estar dos consumidores, além do preço, são consideradas, tal como a qualidade. Para efeito de simplificação, supõe-se o preço como variável síntese.

¹² Note-se que essa proposta de Lande et alii não deve ser confundida com outras de cunho populista na área de distribuição de renda, posto que contempla somente a relação de poder e a distribuição de bem-estar social entre consumidores e produtores.

Supõe-se, portanto, que a autoridade antitruste utilize um critério distributivo em que o grupo formado por consumidores, supondo que estes não são proprietários dos ativos das firmas envolvidas no ato de concentração (consumidores “puros”), não possa ser prejudicado. Em outras palavras, na abordagem do excedente do consumidor, os consumidores “puros” não podem ter o seu bem-estar reduzido como resultado de um ato de concentração, posto que tal redução implicaria, segundo o julgamento de valor utilizado, uma *diminuição do bem-estar social*, a despeito de ganhos *potenciais* de eficiência de Pareto. A Figura II abaixo ilustra o critério de *price-standard* ou excedente do consumidor.

Figura II – Price Standard ou Excedente do Consumidor



Fonte: Elaboração própria.

Partindo das suposições empregadas no modelo de Williamson (Figura I do item II.1 acima), o equilíbrio de mercado ocorre com $p_c = c_{mg0}$. Entretanto, no critério *price-standard*, para que o ato de concentração (ou uma conduta anticompetitiva qualquer) seja aprovado – ou seja, para que não implique, a despeito de gerar aumento da eficiência potencial de Pareto, transferência de renda supostamente redutora do bem-estar social dos consumidores para os produtores – é que o novo preço pós-concentração p_1 seja dado por:

$$P_c \geq P_1 \tag{1}$$

Nesse caso, não há perda de peso morto ($A = 0$, no gráfico de Williamson – Figura I acima), pois os preços pós-operação são pelo menos iguais aos preços pré-operação¹³ e, por hipótese (caso contrário, o ato não seria aprovado), há *sempre* redução de custos *marginais*, de modo que haja um aumento do exce-

¹³ Pelo contrário, podem ocorrer incrementos no excedente agregado do consumidor, se $p_1 < p_c$. Note-se que a figura acima descreve o equilíbrio da indústria, ou seja,

dente agregado do produtor (área retangular $C > 0$). Note-se, portanto, que o critério de (aumento da) eficiência de Pareto é satisfeito *necessariamente*, já que, após a operação, os produtores terão experimentado ganhos de bem-estar e os consumidores *ou* estarão na mesma situação anterior (se o preço de equilíbrio se mantiver) *ou* terão obtido ganhos de renda (se o preço de equilíbrio se reduzir). Da mesma forma, o critério distributivo – nesse caso, baseado num juízo de valor que estabelece que estratégias empresariais redutoras da concorrência não podem implicar transferência de renda dos consumidores para os produtores – também foi satisfeito, dado que o preço de equilíbrio não é maior do que aquele prevalente antes do ato de concentração.

Logo, deve-se notar que o critério de *price-standard* estabelece como objetivo das políticas de defesa da concorrência a *maximização do excedente agregado do consumidor* e não do excedente total, como propõem Williamsom e os defensores da Escola de Chicago, evitando, com isso, o problema distributivo e as prováveis perdas de bem-estar social dele derivadas, de modo que, segundo Fischer *et alii*, tal critério (op. cit., p. 790): “... proibiria qualquer fusão que provavelmente levasse, de forma substancial, a novas transferências de renda dos consumidores para as firmas”¹⁴.

trata-se do preço e dos custos marginais de todos os participantes do mercado relevante.

¹⁴ Poder-se-ia argumentar que esse critério implica um *suposto* “desperdício” de potenciais eficiências econômicas à disposição da sociedade, na medida em que atos de concentração – ou outras condutas empresariais de cunho anticompetitivo – produtores de eficiências potenciais de Pareto não seriam aprovados (como acima observado, se o ato fosse aprovado pelo critério de Fisher *et alii*, então seria gerador de um aumento na eficiência de Pareto, dispensando-se o uso do conceito de eficiência potencial de Pareto). Entretanto, tal suposto “desperdício”, que em teoria poderia ser evitado por meio do uso de um critério “puro” de eficiência (potencial) como sugere Williamson, teria como resultado, na maior parte dos casos, a *redução* do bem-estar social, já que a compensação dos perdedores (consumidores, ou seja, a população em geral) por parte dos ganhadores (produtores) não é de fato realizada: nesse caso, não somente os ganhos de eficiência (e bem-estar) teriam sido apropriados *somente* pelos proprietários da firma fusionada, mas também tal grupo teria obtido um aumento de seu bem-estar social *às custas* (de perdas de bem-estar) dos consumidores, isto é, da população em geral. Em outras palavras, a aceitação de argumentos de eficiência (potencial) como condição *suficiente* para a aprovação de um ato de concentração ou de uma conduta anticompetitiva – como sugere Williamson – pode implicar a redução do bem-estar social, por meio da redistribuição – concentradora – da renda, sobretudo em países onde o mercado acionário ainda é pouco desenvolvido, como no caso do Brasil.

É importante notar que o critério proposto por Fisher et alii também implica mudanças nas fontes de eficiências produtivas estáticas ou dinâmicas a serem aceitas por parte dos órgãos de defesa da concorrência. Isso porque o critério de *price-standard* implica que somente as economias reais provocadas por uma fusão que tenham impacto sobre os *custos marginais* – ou, de modo aproximado, sobre os custos variáveis – devem ser incorporadas às análises antitruste, tendo em vista que apenas elas geram a possibilidade de que, a despeito da (suposta) elevação de poder de mercado gerado por um ato de concentração horizontal, o preço de equilíbrio da firma fusionada no mercado relevante se mantivesse constante pós-mudança. Já na abordagem do excedente total, a variável relevante seria o custo médio, que inclui também os custos fixos (peço menos no curto prazo).¹⁵

II.3 A legislação brasileira antitruste

O uso do modelo do excedente do consumidor ou do excedente total depende de um pressuposto básico de *caráter legal* ou formal, a saber, o de que a legislação sobre a defesa da concorrência do país em que as políticas antitruste são implementadas sancione o julgamento de valor sobre distribuição de bem-estar social entre consumidores e produtores, ou seja, que tal legislação valide um julgamento de valor que privilegie a utilidade ou bem-estar dos consumidores puros em relação àquela dos consumidores-produtores, quando exista um trade-off entre ambos provocado por estratégias empresariais (intencionais ou não), não baseadas na maior eficiência relativa da firma em face dos seus rivais nos seus mercados de atuação, redutoras da concorrência.

De fato, a relação de poder entre consumidores e produtores dificilmente pode ser mediada por outras políticas a não ser as de defesa da concorrência, em função da impossibilidade teórica e empírica de o Estado promover compensações adequadas às perdas de renda real experimentadas pelos indivíduos enquanto consumidores diante de estratégias empresariais – atos de concentração e mesmo condutas anticompetitivas – que, ao afetarem a concorrência, embora gerando eficiências econômicas potenciais líquidas, impliquem ganhos de bem-estar para os proprietários das firmas (consumidores-produtores), derivados não somente da apropriação privada – e legítima – dessas eficiências (a área C da Figura I), mas também, ainda que eventualmente como efeito colateral, de uma parcela da renda real dos consumidores (a área B da Figura I).¹⁶

¹⁵ Para uma discussão profunda sobre o tema, ver Fagundes (2003).

¹⁶ A categoria social “consumidores puros” é suficientemente heterogênea a ponto de impedir o desenho e a implementação de políticas compensatórias eficientes que pudessem transferir renda real dos produtores para os consumidores nos casos

Daí o caráter social das políticas de defesa da concorrência ou, obviamente, de qualquer outra forma de intervenção do Estado na economia, necessariamente baseada em algum tipo de julgamento de valor socialmente construído – explícito ou não – que arbitre os ganhos e as perdas de renda real inerentes às mudanças nas alocações econômicas (Fagundes, 2003).

No Brasil, a Lei 8.884/94 é a principal norma antitruste que fornece, a partir dos ditames constitucionais, o arcabouço legal para a formulação e implementação das políticas de defesa da concorrência nacionais. O artigo 54 dessa Lei é a principal base normativa para o controle sobre atos de concentração, determinando, em seu *caput*, que: “... atos sob qualquer forma manifestados, que possam prejudicar a livre concorrência, ou resultar na dominação de mercado relevante de bens ou serviços, deverão ser submetidos à apreciação do CADE” (art. 54, Lei 8.884/94).

No entanto, a Lei estabelece, no primeiro parágrafo do artigo 54, que a autoridade responsável pelas decisões finais quanto às políticas de defesa da concorrência no Brasil, o Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE), poderá autorizar tais atos, desde que atendam às seguintes condições: “I – tenham por objetivo, cumulada ou alternativamente: a) aumentar a produtividade; b) melhorar a qualidade de bens ou serviços; c) propiciar a eficiência e o desenvolvimento tecnológico ou econômico; II – os benefícios decorrentes (do ato) sejam distribuídos equitativamente entre seus participantes, de um lado, e os consumidores e usuários finais, de outro; III – não implique eliminação da concorrência de parte substancial de mercado relevante de bens e serviços; e IV – sejam observados os limites estritamente necessários para atingir os objetivos visados” (art. 54, Lei 8.884/94).¹⁷

Em outras palavras, segundo a legislação nacional sobre defesa da concorrência, uma operação que produza potenciais efeitos anticompetitivos poderá ser aprovada, a partir do atendimento das condições do § 1.º do artigo 54 da Lei 8.884/94, ou seja, da satisfação *simultânea* de seus incisos I, II, III e IV.

em que uma estratégia empresarial redutora da concorrência gerasse eficiências líquidas e aumento de preços, ou seja, que transformasse um ganho de eficiência potencial de Pareto em uma melhoria de Pareto. Caso isso fosse possível, então as políticas de defesa da concorrência poderiam ter como objetivo único a maximização da eficiência econômica (ou do bem-estar dos consumidores, incluindo os consumidores-produtores nessa categoria, medido por meio do excedente agregado de Marshall).

¹⁷ A única exceção encontra-se prevista no § 2.º do artigo 54, que estabelece que a operação poderá ser aprovada com o atendimento de pelo menos três dos incisos do § 1.º, caso seja de “interesse da economia nacional e do bem comum”, porém “desde que não implique prejuízo ao consumidor ou usuário final”.

Observe-se, portanto, que a lei nacional antitruste admite que atos geradores de prejuízos (desde que não substanciais) à livre concorrência ou de dominação (não substancial) de mercado relevante de bens ou serviços podem ser aprovados por meio de defesas baseadas, *mas não exclusivamente*, nas eficiências econômicas deles derivadas.¹⁸

De fato, o inciso I caracteriza as eficiências econômicas segundo a lei brasileira, incorporando-as explicitamente à análise e aos critérios de decisão no campo das políticas de defesa da concorrência, conforme, inclusive, ampla jurisprudência já criada pelo CADE. Além do mais, esse inciso explicita que o progresso técnico, ou seja, as eficiências *dinâmicas*, deve ser avaliado no processo de análise dos efeitos líquidos dos atos previsto no *caput* do artigo 54 da Lei 8.884/94 sobre a eficiência potencial de Pareto.

Entretanto, cumpre destacar que os demais incisos são também condições *necessárias* à aprovação do ato, juntamente com o inciso I, não se referindo a nenhuma forma de eficiência, mas sim apresentando *outros critérios* a serem observados pelas autoridades responsáveis pela defesa da concorrência quando do exame e da decisão sobre a aprovação ou não dos atos previstos no *caput* do artigo 54. Em particular, o inciso II estabelece como *condição* à aprovação de um ato com potenciais (porém não substanciais) efeitos anticompetitivos que os consumidores sejam por ele *beneficiados*, por meio do usufruto – ainda que não integral, mas sim compartilhado com as firmas envolvidas no ato –, das eficiências (benefícios) dele decorrentes.

Portanto, tal inciso fornece a base normativo-jurídica para a incorporação de um critério distributivo às políticas de defesa da concorrência no Brasil, validando, do ponto de vista legal, o emprego de uma abordagem analítica como a do modelo de *price-standard* descrito na seção anterior que, conforme demonstrado, exige que as eficiências decorrentes de um ato de concentração, e apropriadas pelos produtores, sejam tais que, pelo menos, não reduzam o bem-estar dos consumidores, aferido pelo seu excedente.¹⁹

¹⁸ Obviamente, a utilização das condições previstas no § 1.º do artigo 54 depende de as autoridades antitruste terem encontrado, *previamente*, indícios de que o ato a elas submetido possa produzir efeitos negativos em termos de eficiências econômicas, os seja, os chamados efeitos anticompetitivos, na forma de perdas de eficiências no *mix* de produção, eficiência X, eficiência de variedade e/ou eficiências dinâmicas e que se manifestam na alta probabilidade de aumentos de preços – ou redução da qualidade ou ainda do esforço inovativo – caso o ato seja aprovado.

¹⁹ Note-se que, a rigor, o inciso II do artigo 54 da Lei 8.884 exige que os benefícios sejam *igualmente* distribuídos entre produtores e consumidores. Tal exigência implicaria ainda maiores restrições à aprovação dos atos previstos no *caput* do referido artigo, demandando que o preço pós-operação fosse ainda menor do que

Além do mais, é essencial destacar, à luz do § 1.º do artigo 54 como um todo, e não apenas de seu inciso I, que não é suficiente que as “eficiências” por ele previstas sejam julgadas compensatórias, de modo que o ato produza uma eficiência *potencial* de Pareto (ou seja, um aumento do excedente agregado), sendo absolutamente indispensável, sob o prisma legal e econômico, demonstrar que um eventual prejuízo à concorrência será inexistente ou mínimo, conforme os incisos III e IV.²⁰

III. Simulação dos efeitos da operação Nestlé-Garoto

III.1 Procedimentos gerais

A Teoria Econômica oferece uma variedade de modelos de oligopólios que podem ser utilizados para estudar os efeitos de uma fusão sobre os preços e quantidades praticados pela firma resultante e por seus rivais. Modelos de oligopólio são modelos de “equilíbrio”, determinando um conjunto de estratégias competitivas (usualmente preços ou quantidades) tais que nenhum competidor tenha incentivos de alterar sua estratégia, dadas as estratégias dos oponentes.

As simulações de fusões são baseadas em modelos de oligopólio, gerando previsões quantitativas dos efeitos de um determinado ato de concentração sobre os preços e as quantidades de equilíbrio no mercado após a operação. Tais simulações permitem, portanto, que sejam feitas avaliações quantitativas, baseadas em dados reais, sobre os efeitos de fusões sobre o bem-estar social. Em geral, as simulações permitem:

- (i) a quantificação dos efeitos do exercício unilateral do poder de mercado;
- (ii) a averiguação da sensibilidade dos resultados diante de alterações nos parâmetros estimados;
- (iii) a contraposição e comparação dos diversos efeitos (elevações de preços e reduções de custos marginais, por exemplo) para se obter o efeito *líquido* de um ato de concentração (ou de uma prática anticompetitiva) sobre o bem-estar social. Nesse ponto deve restar claro

aquele prevalecente antes da operação (tomando-se o preço como variável síntese dos efeitos líquidos derivados de um ato de concentração ou conduta anticompetitiva).

²⁰ Assim, por exemplo, é fundamental avaliar se os ganhos de economias de escala proporcionados por uma fusão não poderiam ser obtidos simplesmente por meio do crescimento natural da demanda pelos bens e serviços no mercado relevante da operação, sem gerar, portanto, custos sociais.

que o efeito líquido sobre o bem-estar social depende do objetivo da política de defesa da concorrência de cada país: excedente total ou excedente do consumidor;

- (iv) a integração das evidências empíricas e qualitativas por meio das hipóteses adotadas nos modelos estruturais; e
- (v) a exploração do efeito líquido sobre o bem-estar social derivado de diferentes cenários, fato particularmente importante quando se deseja identificar as restrições que evitem os efeitos negativos de uma fusão sobre o bem-estar social.

No caso da avaliação da operação Nestlé-Garoto, o modelo de simulação deve supor uma situação em que três empresas independentes (empresas A, B e C) controlam o mercado, ofertando bens *diferenciados*, a saber, as marcas de chocolates. Nessa situação, uma empresa que tentasse exercer poder de mercado aumentando seus preços perderia uma parte de suas vendas para as outras duas rivais, fato que poderia resultar em redução de seus lucros finais. Mas se ocorre uma fusão entre as empresas A e B, por exemplo, os dois conjuntos de produtos anteriormente rivais (as respectivas marcas de chocolates) passam a integrar um mesmo *portfolio* estratégico. Os aumentos de preços de uma marca fazem cair a quantidade vendida dessa marca, como na situação anterior pré-fusão, mas agora essa perda pode ser parcialmente capturada pela outra marca, sobretudo se for reposicionada para um segmento de mercado de menor preço. O resultado final pode ser um incremento nos lucros da empresa fusionada, às custas da redução do bem-estar social.

Como se sabe, o modelo típico para a análise de mercados com bens diferenciados é o modelo de Bertrand, em que se assume que o preço é a variável estratégica de curto prazo. Um equilíbrio de Bertrand é um conjunto de preços tal que cada competidor está satisfeito com o seu preço dado o preço de seus rivais (equilíbrio de Nash). Os procedimentos necessários para análise de um ato de concentração envolvendo um mercado de produtos diferenciados são:²¹

- (i) especificação da forma funcional da demanda e estimação das elasticidades. Quatro formas funcionais de demanda são geralmente consideradas: (i) demanda linear, (ii) demanda de elasticidade constante (log-linear), (iii) logit; e (iv) AIDS, sistema de demanda quase ideal (Almost Ideal Demand System);²²
- (ii) a calibração do modelo Bertrand com observações de *market shares* (preços e quantidades de cada produto) e das elasticidades da

²¹ Ver Fagundes e Kanczuk (2005).

²² Ver Crooke, Froeb, Tschantz e Werden (1999).

demanda (próprias e cruzadas).²³ Numericamente, são obtidos os custos marginais de forma que os preços e quantidades do equilíbrio de Bertrand sejam consistentes com os dados observados e com a hipótese de maximização de lucros; e

- (iii) uma vez calibrado o modelo, é feita uma previsão dos preços e quantidades pós-fusão, supondo-se, em geral, custos marginais constantes. Como a estrutura competitiva da indústria é alterada com a fusão, haverá um novo conjunto de preços de modo que as empresas maximizem seus lucros. Isto é, computa-se um novo equilíbrio de Bertrand.

Formalmente, para as simulações da operação Nestlé-Garoto, foi utilizado o seguinte modelo.²⁴ Cada produto j é produzido por uma única firma i . Cada firma pode produzir vários produtos e a relação $F(.)$ mapeia os produtos em direção às firmas que os produzem. O custo marginal de produção de cada produto é c_j , por hipótese constante. Assume-se que não há economias de escopo, mas firmas distintas podem ter custos distintos. Preços e quantidades são denotados por p_j e q_j . Assume-se competição de Bertrand, isto é, cada firma escolhe seus preços tomando os outros preços como dados. O lucro de cada firma i é dado por:

$$\pi_i = \sum_{j, F(j)=i} (p_j - c_j) q_j \tag{1}$$

em que p (sem subscrito) denota um vetor com todos os preços. Para cada produto k , a condição de primeira ordem para maximização do lucro é dada por:

$$0 = \frac{\partial \pi_i}{\partial p_k} = q_k + \sum_{j, F(j)=i} (p_j - c_j) \frac{\partial q_j}{\partial p_k} \tag{2}$$

Para a obtenção de $\partial q_j / \partial p_k$ utilizam-se, em cada etapa, estimações econométricas de elasticidade de demanda. Esse sistema de equações é utilizado em duas etapas:

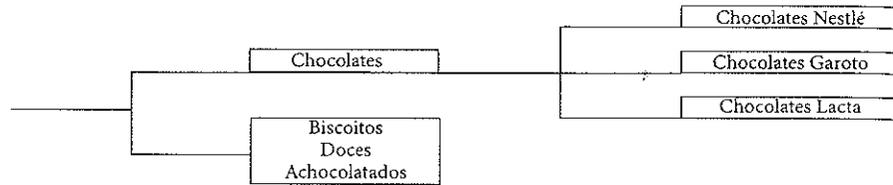
²³ A elasticidade própria da demanda pelo bem A mostra o quanto a quantidade demandada de A sobe (cai) quando cai (sobe) o preço de A. A elasticidade cruzada da demanda pelo bem A, relativamente ao bem B (que pode ser substituto ou complementar), mostra como se comporta a quantidade demandada de A quando varia o preço de B.

²⁴ Ver Werden e Froeb (2002), Baker e Rubinfeld (1999), Epstein e Rubinfeld (2001), Werden (1997), Werden e Froeb (2002).

- (i) cálculo dos custos marginais; e
- (ii) obtenção dos novos preços para a nova estrutura de mercado, isto é, para uma nova função.

Considere-se, a título de ilustração, a seguinte árvore de decisão do consumidor:²⁵

Árvore de Decisão



Supõe-se, adicionalmente, que as seguintes equações foram econometricamente estimadas:

$$\ln(qc) = \alpha_1 \ln(pc) + \alpha_2 \ln(pd) + \alpha_3 \ln(y) \quad (3)$$

$$\ln(qn) = \beta_1 \ln(pn) + \beta_2 \ln(pg) + \beta_3 \ln(pl) + \beta_4 \ln(g) \quad (4)$$

$$\ln(qg) = \gamma_1 \ln(pn) + \gamma_2 \ln(pg) + \gamma_3 \ln(pl) + \gamma_4 \ln(g) \quad (5)$$

$$\ln(ql) = \delta_1 \ln(pn) + \delta_2 \ln(pg) + \delta_3 \ln(pl) + \delta_4 \ln(g) \quad (6)$$

em que

- \ln denota logaritmo neperiano
- q são quantidades
- p são preços
- os subscritos c, d, n, g, l referem-se, respectivamente, a “chocolates”, “doces”, “Nestlé”, “Garoto” e “Lacta”
- y é a uma medida de renda
- g são gastos com chocolates, i.e., $pc \cdot qc$

A primeira etapa a realizar é converter as elasticidades estimadas econometricamente, que correspondem a uma árvore de decisão em dois estágios, em elasticidades de somente um estágio. Para tal, supõe-se, por simplicidade, que os preços “agregados” de chocolates são dados pela expressão:

²⁵ Utilizada em função de as Requerentes postularem a existência de relações de competição entre chocolates, biscoitos, doces e achocolatados.

$$\ln(pc) = s_n \ln(pn) + s_g \ln(pg) + s_l \ln(pl) \quad (7)$$

sendo os s_i as participações de mercado em quantidade.

Substituindo-se as equações (3) e (7) em (4), obtém-se

$$\ln(qn) = [\beta_1 + \beta_4(1 + \alpha_1)s_n] \ln(pn) + [\beta_2 + \beta_4(1 + \alpha_1)s_g] \ln(pg) + [\beta_3 + \beta_4(1 + \alpha_1)s_l] \ln(pl) + \Theta \quad (8)$$

em que Θ refere-se a outros termos. Note-se que nesta expressão já aparecem as elasticidades desejadas para “Nestlé”, prontas para serem utilizadas na simulação. Equações análogas são obtidas para “Garoto” e “Lacta”. O sistema de equações pode, por fim, ser exibido da seguinte forma:

$$\ln(qn) = \varepsilon_{11} \ln(pn) + \varepsilon_{12} \ln(pg) + \varepsilon_{13} \ln(pl) \quad (9)$$

$$\ln(qg) = \varepsilon_{21} \ln(pn) + \varepsilon_{22} \ln(pg) + \varepsilon_{23} \ln(pl) \quad (10)$$

$$\ln(ql) = \varepsilon_{31} \ln(pn) + \varepsilon_{32} \ln(pg) + \varepsilon_{33} \ln(pl) \quad (11)$$

Note-se que a equação (9) é simplesmente (8) reescrita com outra notação.

Na primeira fase da simulação propriamente dita, utiliza-se o seguinte sistema de equações, expresso por (2), para se obter os custos. Neste caso particular, em que cada empresa produz somente um produto, as equações correspondem a aplicações da fórmula de Lerner:

$$(pn - cn)/pn = -1/\varepsilon_{11} \quad (12)$$

$$(pg - cg)/pg = -1/\varepsilon_{22} \quad (13)$$

$$(pl - cl)/pl = -1/\varepsilon_{33} \quad (14)$$

Uma vez obtidos os custos cn, cg e cl , parte-se para a segunda etapa.

Com a fusão da Nestlé com a Garoto, a empresa resultante maximizará a somatória dos lucros de ambas simultaneamente. O sistema de equações (2) pode agora ser escrito da seguinte forma:

$$q'n + (p'n - cn)(\partial q'n / \partial p'n) + (p'g - cg)(\partial q'g / \partial p'n) = 0 \quad (15)$$

$$q'g + (p'n - cn)(\partial q'n / \partial p'g) + (p'g - cg)(\partial q'g / \partial p'g) = 0 \quad (16)$$

$$(p'l - cl)/p'l = -1/\varepsilon_{33} \quad (17)$$

em que o superescrito “'” denota preços e quantidades praticados pós-fusão. De fato, este sistema é utilizado exatamente para obter, numericamente, os novos preços praticados, $p'n, p'g$ e $p'l$.

Note-se que:

- (i) a terceira equação (14) permanece inalterada, dado que a elasticidade não se alterou, indicando que a Lacta não alterará seu preço;

- (ii) a primeira e segunda (12 e 13) se transformam, indicando que a empresa resultante poderá alterar seu preço de forma a maximizar seu lucro. Os termos com as derivadas são obtidos, numericamente, utilizando as elasticidades ϵ_{11} , ϵ_{12} , ϵ_{21} e ϵ_{22} ; e
- (iii) a firma resultante está, de fato, diante de elasticidades distintas. Por exemplo, aumentos do preço do chocolate Nestlé levam a reduções de quantidades dessa marca de chocolates, mas podem implicar aumentos na quantidade demanda de chocolates Garoto. Isto faz que a elasticidade preço Nestlé fique “efetivamente reduzida”.

Finalmente, algumas simulações do próximo item reportam resultados sobre a *redução de custos marginais necessária para que não haja aumentos de preços*, utilizando um procedimento exatamente igual ao empregado nas simulações para a obtenção dos preços pós-fusão. A única diferença refere-se a alterações (exógenas) sobre os custos marginais que foram obtidos na primeira fase das simulações por meio das equações (12) a (14). Para a alteração desses custos, utiliza-se um coeficiente de redução comum a todos os produtos, isto é, considera-se que:

$$c_i = (1 - \tau \text{ resultante}). c_i \tag{18}$$

em que *i* refere-se aos produtos da empresa resultante (Chocolate Nestlé e Chocolate Garoto, no exemplo), e τ é a redução. A seguir, obtém-se numericamente o valor de τ para que não haja aumentos de preços.

III.2 Resultado das simulações

As seguintes hipóteses foram adotadas para a realização das simulações:

- (i) as empresas maximizam o lucro tanto antes como após a fusão;
- (ii) a forma funcional da demanda foi a log-linear (elasticidades constantes). Essa escolha seguiu exatamente aquelas feitas pelas Requerentes quando da estimativa das elasticidades do mercado; e
- (iii) o conceito de equilíbrio estratégico de Nash, admitindo que o preço é a variável estratégica de curto prazo (modelo de Bertrand com produtos diferenciados).

A calibração dos modelos utilizados para fazer as simulações necessita de dois conjuntos de informações: (a) as elasticidades,²⁶ e (b) os *market shares* dos

²⁶ As elasticidades utilizadas nas simulações foram obtidas por meio dos estudos econométricos das Requerentes e da Impugnante Kraft Foods.

produtos na situação pré-fusão. Foram realizadas várias simulações, das quais somente duas estão abaixo apresentadas, que diferem quanto às elasticidades utilizadas e quanto ao nível de agregação de mercados. Consideram-se as agregações de produtos que compõem as seguintes empresas (i) Nestlé, (ii) Garoto, (iii) Kraft, e (iv) a empresa resultante da fusão (Nestlé + Garoto).

Simulação 1: “Tabletes e bombons em três estágios”

Nessa simulação, foram empregadas as elasticidades estimadas pelas Requerentes, com base nos dados fornecidos pela empresa A.C.Nielsen para o horizonte de 1998 a 2002. O modelo supõe uma árvore de escolha com três estágios, e usa uma formulação *log-linear* para as curvas de demanda (elasticidade constante). Há seis produtos finais: (i) Tabletes Nestlé, (ii) Tabletes Garoto, (iii) Tabletes Lacta, (iv) Bombons Nestlé, (v) Bombons Garoto e (vi) Bombons Lacta.

A Figura III mostra a suposição para a árvore de decisão do consumidor do primeiro exercício de simulação. Admite-se que o consumidor escolhe primeiro entre chocolates e demais guloseimas (biscoitos, doces e achocolatados), vistos como produtos substitutos. Depois, opta entre tabletes e bombons. Finalmente, escolhe entre os produtos ofertados pelas empresas. As Tabelas 1 a 4 mostram as elasticidades computadas pelas Requerentes, supondo a árvore de decisão descrita e uma forma funcional log-linear para a demanda.

Figura III – Árvore de Decisão na Simulação 1

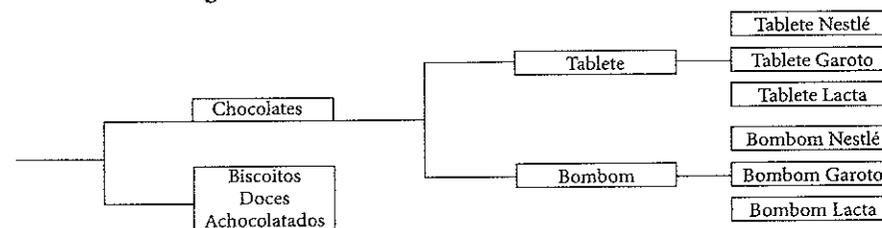


Tabela 1 – Elasticidades no primeiro estágio

VARIAVEL	Elasticidade
Preço Chocolates	-1,595
Renda	1,454
Preço Biscoitos	0,982
Preço Doces	0,439
Preço Achocolatados	0,743

Tabela 2 – Elasticidades no segundo estágio

TABLETE		BOMBOM	
VARIÁVEL	Elasticidade	VARIÁVEL	Elasticidade
Preço Tablete Renda	-1,395	Preço Bombom Renda	-1,786
Preços Bombom	0,573	Preços Tablete	1,320
	1,113		0,059

Tabela 3 – Elasticidades para bombons no terceiro estágio

NESTLÉ		GAROTO		LACTA	
VARIÁVEL	Elasticidade	VARIÁVEL	Elasticidade	VARIÁVEL	Elasticidade
Preço Bombom Nestlé Renda	-2,182	Preço Bombom Garoto Renda	-2,800	Preço Bombom Lacta Renda	-3,069
Preço Bombom Lacta	1,132	Preço Bombom Lacta	1,145	Preço Bombom Garoto	0,967
Preço Bombom Garoto	0,259	Preço Bombom Nestlé	0,738	Preço Bombom Nestlé	1,024
	0,749		0,437		1,057

Tabela 4 – Elasticidades para tabletes no terceiro estágio

NESTLÉ		GAROTO		LACTA	
VARIÁVEL	Elasticidade	VARIÁVEL	Elasticidade	VARIÁVEL	Elasticidade
Preço Tablete Nestlé Renda	-2,506	Preço Tablete Garoto Renda	-3,304	Preço Tablete Lacta Renda	-1,710
Preço Tablete Lacta	1,427	Preço Tablete Lacta	1,488	Preço Tablete Garoto	0,942
Preço Tablete Garoto	0,125	Preço Tablete Nestlé	1,355	Preço Tablete Nestlé	-0,187
	0,741		0,475		0,869

A Tabela 5 mostra que a empresa resultante da fusão maximizará o lucro ao aumentar o preço médio dos produtos entre 10,5 e 12%.²⁷ Em particular, é importante notar que a reação que maximiza o lucro da Kraft é manter inalterado o seu preço. O modelo também revela que seria necessária uma redução de custos marginais de 10,8% para neutralizar o aumento de preços da empresa resultante, evitando uma diminuição do excedente dos consumidores.

Tabela 5 – Empresas: variação de quantidades e de preços

EMPRESAS	Varição de Quantidade (%)	Varição de Quantidade (%)	Varição de Preços (%)	Varição de Preços (%)
	(Laspeyre)	(Paasche)	(Laspeyre)	(Paasche)
Nestlé	5,0	8,4	4,5	3,7
Garoto	-45,1	-44,6	21,5	21,3
Kraft	13,2	14,0	0,0	0,0
Resultante (Nestlé+Garoto)	-17,1	-9,9	12,0	10,5

Simulação 2: "Chocolates em dois estágios".

Nessa simulação foram utilizadas as estimativas das elasticidades feitas pela impugnante, a partir da base de dados fornecida pela A.C.Nielsen para o horizonte de 2000 a 2003. Adotou-se a suposição, nesse caso, de uma árvore de escolha com dois estágios, mantendo-se a formulação log-linear para as curvas de demanda. Há três produtos finais: (i) Chocolates Nestlé, (ii) Chocolates Garoto, e (iii) Chocolates Lacta.

A Figura IV mostra a suposição para a árvore de decisão do consumidor do terceiro exercício de simulação. Admite-se que o consumidor escolhe primeiro entre chocolates e demais guloseimas (biscoitos, doces e achocolatados). Depois, opta diretamente entre os chocolates ofertados pelas empresas, evitando a desagregação de produtos suposta na Simulação 1. As Tabelas 6 e 7 mostram as elasticidades empregadas, supondo a árvore de decisão descrita e uma forma funcional log-linear para a demanda.

²⁷ Como as agregações das variações de preços e quantidades dependem da fórmula utilizada, reportam-se os dois casos (extremos) usuais: (i) agregação de Laspeyres, em que se utilizam os *market shares* iniciais de cada bem, superestimando as variações; (ii) agregação de Paasche, em que se utilizam os *market shares* finais de cada bem, subestimando as variações.

Figura IV – Árvore de Decisão da Simulação 2

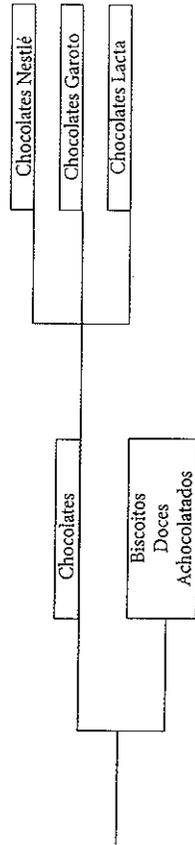


Tabela 6 – Elasticidades no primeiro estágio

VARIÁVEL	Elasticidade
Preço Chocolates	-1,638
Renda	1,240
Preço Biscoitos	0,514
Preço Doces	0,449
Preço Achiolados	0,292

Tabela 7 – Elasticidades no segundo estágio

NESTLÉ		GAROTO		LACTA	
VARIÁVEL	Elasticidade	VARIÁVEL	Elasticidade	VARIÁVEL	Elasticidade
Preço Nestlé	-1,930	Preço Nestlé	0,639	Preço Nestlé	0,313
Preço Lacta	0,105	Preço Lacta	0,971	Preço Lacta	-1,786
Preço Garoto	0,522	Preço Garoto	-2,636	Preço Garoto	0,356
Renda	0,876	Renda	1,497	Renda	0,671

A Tabela 8 mostra que a empresa resultante da fusão maximizará o lucro ao aumentar o preço médio de seus produtos entre 15,2 e 20,4%. O modelo também calcula que seria necessária uma redução de custos marginais de cerca de 13,6% para neutralizar o aumento de preços da empresa resultante, isto é, para evitar reduções no excedente dos consumidores.

Tabela 8 – Empresas: variação de quantidades e de preços

EMPRESAS	Varição de Quantidade (%)	Varição de Quantidade (%)	Varição de Preços (%)	Varição de Preços (%)
	(Laspeyre)	(Paasche)	(Laspeyre)	(Paasche)
Nestlé	0,5	0,5	6,3	6,3
Garoto	-61,9	-61,9	41,1	41,1
Kraft	10,4	10,4	0,0	0,0
Resultante (Nestlé+Garoto)	-24,8	-15,5	20,4	15,2

IV. Conclusões

A utilização de análises quantitativas, quando firmemente baseadas em informações sobre um caso concreto e fundadas em modelos amplamente aceitos de monopólio e oligopólio, aumenta significativamente o foco e a precisão das análises antitruste de atos de concentração horizontais (ou condutas de qualquer natureza). Ao integrar as evidências empíricas com modelos econômicos consagrados academicamente, os efeitos de uma fusão são quantificados e as hipóteses subjacentes da análise são explicitadas. Além do mais, o emprego de simulações gera algumas vantagens em relação à abordagem estrutural adotada na análise de atos de concentração, ao, por exemplo, evitar o uso do conceito de mercado relevante, cuja definição, como se sabe, implica dificuldades consideráveis em alguns casos.

A partir de exercícios de simulação seguindo práticas internacionais foram estimados os efeitos da operação Nestlé-Garoto em termos de seus impactos sobre o bem-estar social, medido pelo excedente do consumidor, concluindo-se que:

- (i) utilizando as elasticidades da demanda computadas pelas Requerentes e os *market shares* apontados pela pesquisa da Nielsen, verificou-se que os aumentos de preços dos produtos da empresa resultante da compra da Garoto pela Nestlé variariam entre 10,5 e 12,0%, dependendo da forma como se agregam preços e quantidades (método de Laspeyres ou de Paasche);
- (ii) utilizando as elasticidades da demanda computadas pela impugnante para o caso em que tabletes e bombons são agregados sob a forma

geral de chocolates, obteve-se que os preços dos produtos vendidos pela nova empresa deveriam subir entre 15,2 e 20,4% (método de Laspeyres ou de Paasche); e

- (iii) obteve-se ainda a redução de custos marginais da empresa resultante, que evitaria a elevação de preços, supondo que a impugnante não possuísse restrições em sua capacidade de produção. Para as simulações correspondentes aos itens (i) a (ii), respectivamente, essas reduções deveriam ser de 10,8 e 12,0%. Tais reduções não levam em consideração outras ineficiências geradas pela operação, tais como as ligadas ao aumento da ineficiência X e de natureza dinâmica. Portanto, subestimam as reduções de custos que seriam necessárias para evitar que o ato de concentração implique perdas de bem-estar social.

Tendo em vista o uso do excedente do consumidor como guia normativo para a ação das autoridades de defesa da concorrência no Brasil e o fato de o CADE ter considerado que as Requerentes obteriam reduções de custos *variáveis* (tidos como *proxy* para os custos marginais) de somente 2%, conclui-se que a compra da Garoto pela Nestlé não deveria ser aprovada tendo em vista seus impactos negativos sobre o bem-estar social. Com efeito, os aumentos de preços resultantes seriam expressivos e a redução de custos marginais necessária para neutralizá-los, da ordem de 10 a 12%, não seria alcançada como resultado das eficiências geradas pela operação em tela (na faixa de 2%, de acordo com o CADE).

Finalmente, o leitor deve notar que o resultado da análise, em termos de bem-estar social, possivelmente seria distinto caso o critério empregado pelo CADE tivesse sido o do excedente agregado. Nesse caso, as reduções de custos consideradas pela autoridade antitruste não somente incluiriam aquelas ocorridas nos custos fixos, mas também as exigências quanto à magnitude destes para a aprovação da operação seriam bem menores.

Bibliografia

- ANDRADE, T. (2003). Relatório e Voto no AC 08012.001697/2002-89. Disponível em <http://www.cade.gov.br/sitebkp/Votos/Thompson/rela001697-2002.pdf> e <http://www.cade.gov.br/sitebkp/Votos/Thompson/voto001697-2002.pdf>.
- BAKER, J. B.; RUBINFELD, D. L. (1999). Empirical methods in antitrust litigation: review and critique. *American Law and Economics Review* 1(1/2): 386-435.
- CROOKE, P.; FROEB, L.; TSCHANTZ, S.; WERDEN, G. J. (1999). The effects of assumed demand form on simulated post merger equilibria. *Review of Industrial Organizations* 15: 205.

- DEATON, A.; MUELLBAUER, J. (1980). An almost ideal demand system. *The American Economic Review* 70(3): 312-326.
- EPSTEIN, R. J.; RUBINFELD, D. L. (2001). Merger simulation: a simplified approach with new applications. *Antitrust Law Journal* 69: 883-919.
- FAGUNDES, J. (2003). *Fundamentos econômicos da política de defesa da concorrência*. São Paulo: Singular.
- FAGUNDES, J.; KANCZUK, F. (2005). O uso de simulações em análises de fusões. *Revista do IBRAC*, n. 11, v. 4.
- FISHER, A.; JOHNSON, F.; LANDE, R. (1989). Price effects of horizontal mergers. *California Law Review*, v. 77, n. 4, p. 777-827, jul.
- WERDEN, G. J. (1997). Simulating the effects of differentiated products mergers: a practitioner's guide. In: CASWELL, J. A.; COTTERILL, R. W. (Ed.) (1997). *Strategy and Policy in the Food System: Emerging Issues* 95.
- WERDEN, G. J.; FROEB, L. M. (2002). Calibrated economic models add focus, accuracy, and persuasiveness to merger analysis. In: SWEDISH COMPETITION AUTHORITY (Ed.) (2002). *The pros and cons of merger control*. Stockholm: Swedish Competition Authority.
- WILLIAMSON, O. (1969). Economies as an antitrust defense: the welfare trade-offs. *American Economic Review*, v. 59, p. 954-959, dez.
- _____. (1987). *Antitrust economics: mergers, contracting, and strategic behavior*. Oxford: Basil Blackwell.
- _____. (1988). Economies as an antitrust defense revised. In: CALVANI, T.; SIEGFRIED, J. (Org.) (1988). *Economic analysis and antitrust law*. Little, Brown and Company, p. 36-49.
- _____. (1992). Antitrust lenses and the uses of transaction cost economics reasoning. In: JORDE, T. M.; TEECE, D. J. (Eds.) (1992). Cap. 7.